

**"COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS
DE LOS ÓRGANOS DE LA ADMINISTRACIÓN
ENCARGADOS DE FISCALIZAR LOS CASINOS DE JUEGO,
PARTICULARMENTE RESPECTO DEL ESTADO DE
INSOLVENCIA DEL GRUPO ENJOY Y EL DAÑO A
FINANZAS REGIONALES Y MUNICIPALES"**

(CEI-49)

368ª LEGISLATURA

**Acta de la sesión 17ª, ordinaria, telemática, celebrada en martes 22 de
septiembre de 2020.**

SUMARIO

En cumplimiento del Mandato, se recibe al académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y al Gerente de Finanzas Corporativo en Grupo Patio, señor Francisco Rivera.

- Se abre la sesión a las 09:05 horas.

ASISTENCIA

Preside el diputado Rodrigo González.

Participan la diputada señora Marisela Santibáñez y los diputados señores Andrés Celis, Juan Fuenzalida, Andrés Longton, Luis Rocafull, Alejandro Santana, Víctor Torres y Renzo Trisotti.

Participaron, en calidad de invitados, el académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y el gerente de Finanzas Corporativo en Grupo Patio, señor Francisco Rivera.

Actúa como Secretario el abogado señor Mario Rebolledo Coddou y como abogado ayudante el señor Mauricio Vicencio Bustamante.

NOTA: La totalidad de los diputados, así como la Secretaría de la Comisión, participaron por la vía telemática, a través de la plataforma zoom durante la presente sesión.

CUENTA

1.- Oficio N°43.034 de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante el cual da respuesta a Oficio N°18 de esta Comisión, en relación a remitir antecedentes respecto de la operadora de Casinos de juego Enjoy. A DISPOSICIÓN DE LAS SEÑORAS Y SEÑORES DIPUTADOS.

2.- Nota de la psicóloga señora Ángela Carmona Alba, fundadora de la Ajuter, Agrupación de Jugadores en Terapia, mediante la cual solicita audiencia con la Comisión. INVÍTESELE A UNA PRÓXIMA SESIÓN.

ACUERDOS

Invitar a la señora Ángela Carmona, de Ajuter, a una próxima sesión.

ORDEN DEL DÍA

En cumplimiento del Mandato, se recibe al académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y al Gerente de Finanzas Corporativo en Grupo Patio, señor Francisco Rivera.

El desarrollo en extenso del debate se encuentra en el archivo de audio digital, según lo dispuesto en el inciso primero del artículo 256 del Reglamento de la Cámara de Diputados y en el acta taquigráfica que se adjunta al final de este documento.

La presentación en power point expuesta por el invitado se encuentra disponible en la siguiente dirección:

https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmID=208857&prmTipo=DOCUMENTO_COMISION

El video de la sesión completa se encuentra disponible en la siguiente dirección:

<http://www.democraciaenvivo.cl/player.aspx?id=2823&name=PROG C016669.mp4>

- Se levanta la sesión a las 10:00 horas



MARIO REBOLLEDO CODDOU,
Secretario de la Comisión.

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DE LOS
ÓRGANOS DE LA ADMINISTRACIÓN ENCARGADOS DE FISCALIZAR
LOS CASINOS DE JUEGO, PARTICULARMENTE RESPECTO DEL
ESTADO DE INSOLVENCIA DEL GRUPO ENJOY Y EL DAÑO A
FINANZAS REGIONALES Y MUNICIPALES**

**SESIÓN MIXTA
PRESENCIAL Y VÍA TELEMÁTICA**

Sesión 17^a, celebrada en martes 22 de septiembre de
2020,
de 09:05 a 10.00 horas.

Preside el diputado señor Rodrigo González.

Participan la diputada señora Marisela Santibáñez y los diputados señores Andrés Celis, Juan Fuenzalida, Andrés Longton, Luis Rocafull, Alejandro Santana, Víctor Torres y Renzo Trisotti.

Participaron, en calidad de invitados, el académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y el gerente de Finanzas Corporativo en Grupo Patio, señor Francisco Rivera.

TEXTO DEL DEBATE

-Los puntos suspensivos [...] corresponden a interrupciones en la conexión o al mal audio del usuario interviniente en la transmisión telemática.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

El acta de la sesión 15^a se declara aprobada.

El acta de la sesión 16^a queda a disposición de las señoras diputadas y de los señores diputados.

El señor Secretario dará lectura a la Cuenta.

*-El señor **REBOLLEDO** (Secretario) [vía telemática] da lectura a la Cuenta.*

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Muchas gracias, señor Secretario.

¿Habría acuerdo para invitar a la señora Ángela Carmona Alba, psicóloga y fundadora de la Agrupación de Jugadores en Terapia de Viña del Mar, Ajuter?

Acordado.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- En nombre de la Comisión, doy la bienvenida al señor José Olivares, profesor de la Universidad de Chile, y al señor Francisco Rivera, ingeniero comercial y gerente de Finanzas Corporativo en Grupo Patio.

Les agradezco su concurrencia a la Comisión por un tema que nos interesa en particular, cual es conocer la forma de cómo operan los sistemas de garantía que las distintas empresas entregan para caucionar o cautelar los contratos que celebran como compromiso cuando hay licitación o adjudicaciones en el sector público.

En primer lugar, tiene la palabra el señor Francisco Rivera.

El señor **RIVERA** (vía telemática).- Señor Presidente, muy buenos días a todos. Una vez más agradezco la invitación de parte de esta Comisión de la Cámara de Diputadas y Diputados.

Uno de los temas que voy a tratar en profundidad tiene que ver con los mecanismos de garantía o caución para las obligaciones que están dentro de los procesos de licitación de los casinos de juego.

Mi nombre es Francisco Rivera, soy gerente de Finanzas del Grupo Patio y miembro del Círculo de Finanzas de Icare.

Voy a dar un contexto muy general respecto de la industria de casinos y, en especial, voy a poner énfasis en lo más reciente que nos ha tocado vivir, que es el efecto de las cuarentenas derivadas del Covid-19 en la generación de flujos y de operaciones de los casinos de juego.

Posteriormente voy a entrar en materia, haciendo un análisis comparativo entre las boletas de garantía bancarias y las pólizas de garantía, en este caso de compañías de seguros.

Finalmente, voy a tratar un tema relacionado con la solvencia, con la historia referente a los bonos corporativos tanto de Enjoy como de Dreams, también cómo han evolucionado las acciones y qué nos dicen esos

instrumentos respecto de la solvencia, en este caso, de la compañía que está proveyendo esa garantía.

Comencemos con el contexto que rodea a la industria de los casinos de juego y a los efectos del Covid-19.

Como pueden ver a su izquierda, la industria de los casinos es multiformato, multisector. Tenemos por un lado el casino de juegos, pero hay varios servicios que se vinculan con los casinos, entre ellos, los hoteles, los centros de convenciones, los restaurantes y el propio casino.

Para ponernos en contexto, según la Superintendencia de Casinos de Juego, desde el punto de vista sectorial tiene 2.300 puestos de trabajo directos, que son los del personal de juegos, pero también hay puestos de trabajo que se van generando indirectamente. Estamos hablando de inversiones de 772 millones de dólares, 18 hoteles, 14 centros de convenciones, tremendamente relevantes para comunas y para ciudades que tienen una alta correlación con el sector del turismo. Por tanto, claramente tiene una incidencia y un impacto relevante a nivel económico y también social.

Desde ese punto de vista, como les comento, a la izquierda arriba de esta lámina, figuran los ingresos generados por la industria de casinos de juego expresados en miles de millones.

Quiero enfatizar que la crisis interna que comenzamos a vivir desde el 18 de octubre tuvo impacto en los ingresos de los casinos en especial, debido a las mayores restricciones para el desplazamiento, derivadas de los toques de queda.

Ahora bien, poniéndolo en perspectiva, y fijándonos solo en las dos últimas barras, que grafican los meses de noviembre de 2018, en relación con noviembre de 2019, vemos que los ingresos caen desde 442.000 millones a 430.000 millones. Por lo tanto, la crisis interna tuvo impacto en la operación de los casinos. Esos impactos, por lo que muestran las cifras, fueron relevantes, pero acotados. Por lo tanto, ese es un elemento relevante a considerar.

En términos de participación de mercado, o en pesos relativos que cada una de estas compañías tiene en la industria de los casinos, Enjoy tiene una participación

de mercado de un 37,9 por ciento; Sun Dreams, 38,6 por ciento, y Marina del Sol, 13,5 por ciento, según los datos que provee ICR, que es una clasificadora de riesgo.

Por otra parte, las cuarentenas derivadas del Covid-19 implican, en sencillo, una paralización del sistema. Básicamente eso sería equivalente a un infarto, ya que dejan de fluir las actividades económicas, pero dentro de los distintos sectores las cuarentenas afectan en distinta magnitud o proporción.

Esta gráfica que se encuentra a la derecha, arriba, es parte de un informe de una clasificadora de riesgo internacional llamada Moody's, que pone en perspectiva los sectores más expuestos, los medianamente expuestos y los con baja exposición. Los que están en color rojo son los de alta exposición; los que están en color anaranjado son de mediana exposición y los que están en color verde son los de baja exposición.

Solo me centraré en los dos elementos que considero claves. La industria del juego, que es el *gaming*, desde el punto de vista de Moody's, es de alta exposición, así como también la industria del turismo y los hoteles. Por tanto, el negocio o la industria de los casinos, y sus negocios complementarios, están muy correlacionados al ciclo económico. Por consiguiente, si uno ve un freno en la actividad económica estas compañías reciben ese impacto. Ahora vamos a ver que estas compañías lo han recibido de distinta manera y ahí hay una historia que es importante considerar o analizar.

Abajo, a la derecha, pueden ver un gráfico que es parte de un informe que entregó un banco de inversión norteamericano, que es JP Morgan. En el contexto de los Estados Unidos pone en perspectiva cuántos días puede estar una empresa sin generar flujo o sin generar ventas. En el indicador que vemos al centro dice que las compañías en la mediana, que es un equivalente al promedio, soportan 27 días sin generar ingresos. Es decir, una compañía, en promedio, sobre los 27 días, se encuentra ya en una situación de estrés financiero relevante y, por lo tanto, compromete fuertemente su solvencia y su capacidad de pago. Esto va cambiando

dependiendo de los sectores, y voy a mencionar uno de ellos, que tiene mucha relación con los casinos, como ya mencioné, que tiene que ver con el rubro de los restaurantes.

Los restaurantes, que son los primeros en el gráfico, según la visión de JP Morgan, resisten 16 días sin operaciones. Por lo tanto, una vez más, como señalo, tanto las crisis internas como el Covid-19 han deteriorado fuertemente la capacidad generadora de flujos o la capacidad generadora de operación y venta de la industria de los casinos y las empresas relacionadas con la industria. En consecuencia, eso ha deteriorado fuertemente las finanzas de las compañías que son parte del sector.

Dicho eso, vámonos a los mecanismos de garantía y a los procesos de licitación. A la izquierda de la lámina figuran las boletas de garantía bancarias y a la derecha las pólizas de seguro, y en la parte inferior izquierda de la lámina puse los logos de las empresas, en este caso los bancos, que son los que proveen estas garantías, que son las boletas de garantía, y a la derecha, abajo, algunas compañías de seguro que tienen el instrumento de las pólizas de garantía.

Para que vean cómo funcionan las boletas de garantía, debo señalar que son documentos valorados que emiten uno o más bancos por cuenta de un cliente que, en este caso, es el que toma la boleta de garantía, que podría ser Enjoy o Sun Dreams, para el caso específico de la industria de casinos en Chile. Eso lo hace en favor de un tercero, denominado "beneficiario", que, en este caso, es el que estipula la Ley de Casinos. Lo que se busca es garantizar el cumplimiento de las obligaciones. En el caso de los casinos, las obligaciones que debe cumplir obligatoriamente tienen que ver con lo que se compromete en los procesos de licitación, que son básicamente las propuestas económicas y técnicas. Es un documento valorado, que tiene fecha de vencimiento y monto definido. Por lo tanto, las boletas se pueden emitir en distintos tipos de moneda o unidad de valor, en este caso en pesos chilenos, en unidades de fomentos, que no es una moneda, sino una unidad de valor, o bien en moneda

extranjera. Obviamente, en el caso del peso y la UF, lo que va cambiando tiene que ver con la reajustabilidad, es decir, si la boleta va incorporando los efectos de la inflación. Por ejemplo, si una boleta de garantía es emitida en pesos, no debe incorporar el efecto de inflación, pero sí lo debe considerar si es emitida en UF.

La boleta de garantía puede ser pagadera a la vista o con 30 días de aviso previo. Es un tema sumamente relevante, porque dicha boleta tiene un peso específico muy importante, porque detrás de una boleta de garantía hay una evaluación de crédito que se realiza a quien toma la boleta. O sea, en el caso específico de la industria de casinos en Chile, tenemos bancos o compañías de seguros, según sea el caso, que evalúan el riesgo de quien está tomando la boleta de garantía. En otras palabras, se toma el perfil del negocio -en este caso, advertimos que tiene un perfil muy expuesto al ciclo económico y ha estado muy expuesto a las cuarentenas derivadas de la covid-19- y luego se realiza una evaluación de los estados financieros de esas empresas, como, por ejemplo, a su posición de activos y de balance a nivel de los pasivos, a su patrimonio y a sus resultados.

Por lo tanto, una compañía con una mayor percepción de riesgo o cuyos números se han visto más dañados o deteriorados tiene claramente una evaluación de riesgo mucho mayor, por lo tanto quien solicite proveer esas garantías -en este caso los bancos- pedirá mayores garantías a quien las quiera tomar. Es decir, un banco puede indicarle a Sun Dreams que está dispuesto a garantizar una operación, pero para ello necesita que dicha empresa inversionista lo provea o le deje en garantía un depósito a plazo, o una hipoteca a su favor o alguna estructura de avales, para que el riesgo del banco sea menor y le dé la posibilidad de garantizar la operación.

Las pólizas de garantía -indicado al lado derecho de la imagen-, al igual que las boletas de garantía, son instrumentos de caución, de resguardo o, como su nombre lo indica, de garantía frente a un determinado riesgo. En este caso, el riesgo que existe es el cumplimiento o

el fiel cumplimiento de las propuestas económicas y técnicas con las cuales los casinos se presentaron en los procesos de licitación. Entonces, lo que se busca resguardar en este caso es justamente el riesgo subyacente. Desde esa perspectiva, la compañía de seguros también evalúa el riesgo, es decir, toma en consideración el perfil del negocio, las ubicaciones de los casinos, un eventual cambio regulatorio que pueda experimentar la industria, que puede ser un foco de riesgo desde el punto de vista de quién evalúa el crédito. Luego se evalúa el perfil financiero de la compañía y desde esa perspectiva se hace una estimación de si la puede garantizar o no. En caso de que garantice la operación, la compañía de seguros cobra una prima. Una prima se entiende como un ingreso para la compañía de seguros y un gasto para la empresa, es decir, la compañía indica que por cubrir ese riesgo debe cobrar algo, porque debe comprometerse en caso de que no se cumpla la obligación de pago, para no tener que proveer los recursos al beneficiario. Desde el punto de vista financiero, el valor esperado de esas primas, que constituyen los ingresos para las compañías de seguros, o de los ingresos debe ser mayor que el potencial de pérdida que tengan las compañías de seguros. De otra manera no tendría sentido.

Por lo tanto, en las pólizas de garantía entramos en un ambiente mucho más probabilístico, es decir, cuan probable es que quien toma la boleta esté en buenas condiciones de cumplir los compromisos. Si la probabilidad de cumplir es menor, la prima será mayor; por el contrario, si en este caso la probabilidad de cumplir las propuestas económicas y técnicas es mayor, las primas debiesen ser menores, porque el riesgo que está detrás también es menor. Eso es lo que ocurre desde la perspectiva del funcionamiento de las boletas y las pólizas de garantía. En ambos casos se busca evaluar el riesgo de quién lo toma y son mecanismos de caución o instrumentos de garantía -en este caso, del fiel cumplimiento de obligaciones-. La diferencia radica en lo siguiente, y nuevamente separo en dos columnas ambos elementos.

En el caso de las boletas de garantía, se hace una evaluación crediticia. Es decir, el comité de crédito del banco evalúa el riesgo que está detrás de quien está tomando una boleta de garantía, en este caso de Enjoy, de Sun Dreams o de cualquier otro casino en específico. Para ese riesgo de crédito o evaluación crediticia los bancos dejan márgenes de créditos disponibles. ¿Qué es un margen de crédito? Básicamente, si una entidad o persona tiene la capacidad de endeudarse por 100 UF, se le deja disponible 100 UF para que pueda emitir boletas de garantía, es decir, se deja un margen o un monto disponible para tales efectos.

En el caso de las boletas de garantía que van respaldadas por una línea de crédito abierta para estos fines, no están gravadas con el impuesto de timbres y estampillas, a menos que la boleta sea cobrada y el tomador no proporcione los fondos al banco. Este elemento es importante, porque la boleta de garantía, desde el punto de vista de quien la toma, en este caso Enjoy o Sun Dreams, sí tiene costos. En este caso, se deben pagar los intereses, ya que detrás de esta operación hay un crédito. Eventualmente, debe pagar el impuesto de timbres y estampillas, que corresponde al impuesto al crédito y que alcanza a 0,8 por ciento del monto solicitado. En el ejemplo anterior de las 100 UF, sería un 0,8 por ciento de 100 UF, aunque actualmente dicho impuesto está transitoriamente en 0 por ciento.

Por otra parte, la boleta de garantía, desde el punto de vista de quien la toma, es decir, las empresas de casino, debe asumir gastos directamente -el impuesto de timbres y estampillas-, lo que implica disponer de menores márgenes de crédito. ¿Qué implica eso? El hecho de que las empresas que comprometen boletas de garantía tengan esos márgenes en dichos instrumentos, en lugar de tener los recursos, es decir, esos márgenes, ese crédito disponible para crecer, abrir otros casinos, etcétera, los comprometen con boletas de garantía. Por lo tanto, de cierta manera se limita las posibilidades de crecimiento de esas empresas.

Desde el punto de vista de los costos alternativos, en el caso específico de Enjoy, las boletas de garantía

que fueron renovadas en julio -esta es información pública- por las entidades bancarias BTGPactual, Banco Security y Banco Internacional, previamente, antes de julio, estaban garantizadas con depósitos a plazo.

Es decir, los bancos le pidieron a Enjoy que respaldara estas boletas de garantías con depósitos a plazo.

Los depósitos a plazo son instrumentos de inversión que son muy líquidos; es como hablar de disponer de caja. Por ejemplo, los bancos estaban dispuestos a darles 100 UF, pero que dejara comprometidas las mismas 100 UF en un depósito a plazo, y si no pagaba, porque cayó en una situación de estrés financiero, o no pudo pagar, el banco cumple pagando en este caso al municipio o a la Superintendencia de Casinos de Juego con ese depósito a plazo.

Ese efecto tiene ciertos costos para las empresas porque en el caso del Enjoy, previo a julio, tenía comprometida liquidez o tenía comprometida caja respaldando estas boletas de garantía. O sea, desde el punto de vista del beneficiario claramente eso es un mecanismo de mayor seguridad y, por lo tanto, es altamente probable que se pueda cumplir con el pago de las obligaciones.

Típicamente, y en especial por los montos involucrados, en el caso específico leí los hechos esenciales de Enjoy de julio que subió a la Comisión para el Mercado Financiero, estamos hablando de montos de poco más de 4.000.000 de UF, es decir, montos realmente significativos, y los montos de las garantías o de los colaterales o de los resguardos que tomaron los financistas son montos realmente relevantes.

Luego de eso, que fue el acuerdo al que llegó con los acreedores por el proceso de reorganización, Enjoy cambió los mecanismos de garantía, liberaron los depósitos a plazo, es decir, le dieron posibilidades de que pudiera tener más caja, lo que es muy importante en especial en momentos donde la caja es la que se comprime, porque no pueden operar los casinos, y los reemplazó con avales y codeuda solidaria de casinos que tenía, que creo que son cuatro o cinco si la memoria no me falla. Por lo tanto, cambió la estructura de

garantía de las boletas. Es decir, pasó de boletas garantizadas con depósitos a plazo a boletas garantizadas con esta estructura de avales.

A nivel de las pólizas de garantía, también requiere una evaluación de crédito. O sea, para pedir una póliza debe haber un comité de la compañía de seguros que evalúe el riesgo de quien está tomando la póliza, en este caso nuevamente las empresas antes mencionadas.

Ahora, a las empresas que toman estas boletas, que es la diferencia importante que hay con las boletas de garantía bancaria, les permite no comprometer márgenes de créditos con bancos; es decir, no representa deuda financiera.

Por lo tanto, si hay compañías, en este caso de casinos, que están buscando bajar sus niveles de apalancamiento, sus niveles de endeudamiento, las pólizas de garantía son un mecanismo que les podría permitir eso, porque desde el punto de vista financiero no es deuda, aunque sí hay una evaluación de crédito.

Obviamente, eso al no ser deuda genera menor presión, o dicho de otra manera, mejora los indicadores de apalancamiento, puesto que no representa deuda, mejoran los indicadores de cobertura, que básicamente es cómo con el flujo de sus operaciones la compañía paga sus gastos financieros, lo cual desde el punto de vista de quien toma esta boleta puede ser una ventaja, en relación con la boleta de garantía.

Ahora bien, las pólizas de garantía, como cualquier tipo de operación, pueden tener cierto nivel de riesgo, y hay un riesgo que después de la crisis financiera de 2008 se nombra bastante, que es el riesgo de contraparte. En sencillo, el riesgo de contraparte significa que si tengo dos partes, A y B, el riesgo es que una de las partes no cumpla.

Hay una manera de evaluar ese riesgo de contraparte. Por ejemplo, si tenemos una contraparte que tiene un riesgo AAA o una muy buena nota desde el punto de vista de la clasificación crediticia, en relación con una empresa que tiene una nota B -las voy a mencionar más adelante, que son las típicas clasificaciones de riesgo que se ven en la industria financiera-, podemos decir que la compañía B, la que tiene una baja clasificación

de crédito, tiene un mayor riesgo de contraparte que un emisor AAA, que tiene la mejor nota. Por tanto, hay ciertos mecanismos para saber si el riesgo de contraparte es alto o bajo.

En el caso específico de las pólizas de garantía, bastaría con ver los *ratings* que tengan estas empresas por parte de las agencias clasificadoras de riesgo, que son organismos independientes que evalúan los riesgos de crédito para decir si hay un alto o bajo riesgo de contraparte, en el sentido de que alguna de estas posiciones no se cumplan.

En cuanto al caso de Enjoy, en la presentación marqué algunos hitos relevantes. Enjoy salió en Bolsa, lo que nosotros llamamos IPO, en 2009. Ese año la acción tenía un precio en el mercado de 39,48 pesos. En febrero de 2011, que es el máximo que se observa en la presentación, la compañía llegó a tener su acción cotizándose a 118,16 pesos. Hoy día la acción se está transando en 5,43 pesos y está en mínimos históricos.

Esto es sumamente relevante, porque al inicio hablamos de que el covid-19 ha tenido impacto en la industria de los casinos, como lo ha tenido en el turismo, en la industria de la aviación, en el *retail*, etcétera, pero los hechos estilizados muestran que finalmente la situación de estrés de la compañía, desde el punto de vista financiero, aparentemente viene desde mucho antes, desde la crisis interna del 18 de octubre de 2019, como también del covid-19.

Lo que quiero decir es que el efecto de las cuarentenas, producto del covid-19, y la crisis interna de 2019, solo aceleraron el proceso de estrés financiero de Enjoy, en especial por su alto nivel de apalancamiento.

Eso se observa en la presentación, donde el nivel de apalancamiento en 2015 fue de 1,72 veces, lo que significa que si tenía 1 peso de patrimonio, tenía 1,72 pesos de deuda. Ese indicador en 2017 llegó a 5,34 veces. Tuvo una subida muy fuerte, lo que significa que en ese momento por cada peso de patrimonio o de capital de la compañía tenía 5,34 veces de deuda.

En 2018 baja porque se concreta un aumento de capital. Es decir, se amplía el capital de la compañía

en 170 millones de dólares, de los cuales el fondo norteamericano Advent suscribió 120 millones de dólares, quedándose con el 32 por ciento de la empresa. Esa bajada se explica por eso.

Luego, en 2019 nuevamente empeora el indicador, producto del apalancamiento, hay una deuda en dólares y, posteriormente, hay pérdidas que se van generando. De hecho, lo marco acá, al final, solo en 2019 Enjoy perdió 27.900 millones; entre el 1 de enero y junio en 2020, ha perdido 97.000 millones y, en pérdidas acumuladas, a junio en 2020, lleva 166.000 millones de pesos. Son montos relevantes.

Lo que uno ve acá arriba, en la línea de color rojo, -estos son datos de Reuters, que es un terminal financiero- es el valor de la empresa; es decir, cuánto vale Enjoy en el mercado. La línea de color azul indica cuánto valen sus acciones.

Por lo tanto, uno podría decir que la diferencia entre el valor de la empresa con sus acciones, es la deuda. O sea, lo que uno ve, es que Enjoy vale en acciones, en el mercado, solo 27.000 millones. Por lo tanto, toda la diferencia entre los 379.000 millones y los 27.000 millones es deuda.

Poniéndolo en la perspectiva de lo que hablábamos de las garantías, está claro que hay un mayor riesgo. Los bancos así lo vieron; las compañías de seguro así lo ven; los analistas también lo ven así y quien les habla, que no participa directamente en la industria de casinos, solo observando la información, que es pública, que es lo que nuestro acá, también me da a entender que la compañía tiene mayor riesgo de crédito, lo cual es evidente. Por lo tanto, está es una posición, desde el punto de vista financiero, bien desafiante para poder sacarla a flote.

Señor Presidente, cierro con esta lámina, para dar paso al profesor José Olivares.

Cuando me refería al riesgo de crédito, quiero que nos concentremos en el lado superior izquierdo de la lámina. Ahí se pueden apreciar tres clasificadores de riesgo; tenemos a FitchRatings, a Humphreys y a ICR, que son agencias independientes, que ponen una nota a la deuda de las empresas. La mejor nota es la triple A,

que son tres letras A; luego vienen la doble A y la A; después, la triple B; la doble B y la B; las siguen la triple C, la doble C y la C, y, por último, la D, que es la peor nota.

En el caso específico de Enjoy, el 14 de octubre de 2010, la compañía tenía buena clasificación crediticia, como se puede apreciar en esta columna, y al 31 de marzo de 2020, la compañía seguía teniendo buena clasificación.

De hecho, todas las clasificaciones sobre la triple B son consideradas grados de inversión. Es decir, que tienen una buena capacidad de pago, una buena capacidad de servir la deuda. Pero el 24 de abril, de manera muy violenta, un mes después del 31 de marzo, la compañía pasa a ser una compañía con un *ratings* C.

¿Qué significa un *ratings* C? ¿Qué significó pasar de triple B a C? Significó una caída de once notas. Normalmente, los cambios en las clasificaciones son discretos. Es decir, una nota, dos notas, pero once notas fue una caída muy violenta, y eso uno lo ve en su deuda, que se puede apreciar en la parte inferior izquierda de la lámina.

Hoy, el *spread*, que es la sobretasa que le está pidiendo el mercado por la deuda de Enjoy, es de 31 por ciento. Es decir, esta empresa, por sobre la tasa de los bonos soberanos, los bonos del Estado de Chile, por ponerlo de una manera más sencilla, le está pidiendo 31 por ciento de *spread*, o le está pidiendo 31 por ciento más de rentabilidad que un bono soberano.

Por lo tanto, eso hace que Enjoy se pueda financiar a 30 por ciento en la TIR, me refiero a la tasa interna de retorno. ¿Y qué provoca esto? Provoca que estos bonos -antes de que se decretara la fase tres de la covid-19- se estaban negociando, en vez de 31 por ciento de *spread*, a 6,31 por ciento de *spread*. Está claro que, posterior al covid, los inversionistas empezaron a exigir mucho más rentabilidad a los bonos de Enjoy, porque veían que había mayor riesgo.

Para ponerlo en perspectiva y en un español más sencillo, si el precio de estos bonos estaba a 25 por ciento, significa que el mercado, si Enjoy debe 100 UF, está dispuesto a comprar esas 100 UF solo a 25 UF. Es

decir, hay un castigo importante en los bonos de Enjoy; hay un castigo importante en las acciones de Enjoy. Por lo tanto, desde el punto de vista de las garantías, cualquier financista, cualquier contraparte le va a pedir mayores garantías, porque las probabilidades de que no las pueda cumplir son mayores.

Esta es, y solo para cerrar, una relación muy básica en el mundo de las finanzas. Es decir, mayor riesgo tiene que venir acompañado de mayor retorno esperado. Y, en este caso, a mayor riesgo, desde el punto de vista de quien provee las garantías, ya sean boletas o pólizas, también va a exigir mayor resguardo, dada la posición de solvencia de Enjoy.

Dicho esto, voy a dejar la presentación hasta acá para darle el pase al profesor José Olivares, o para que usted, señor Presidente, defina si es que tienen alguna duda o alguna pregunta relacionada con los temas que trate.

Les agradezco la atención.

El señor **GONZÁLEZ** (Presidente).- Señor José Olivares, ¿cuánto tiempo calcula usted que necesita para su exposición, dado que tenemos poco tiempo, nos restan 10 minutos para terminar la sesión?

Lo interesante es evaluar la diferencia en la calidad de la garantía entre las boletas de garantías y las pólizas de seguro, porque la Superintendencia le cambió la forma de garantía a Enjoy, a diferencia de los otros casinos, para los que mantiene siempre boletas de garantías, dándole facilidades que parecían especiales. Por eso queríamos evaluar cuánto es el riesgo mayor en que incurren hoy los municipios y las deudas garantizadas.

Tiene la palabra el profesor José Olivares.

El señor **OLIVARES**.- Señor Presidente, en aras del tiempo, haría un pequeño pinponeo con Francisco Rivera respecto de la calidad de estas garantías. Para ello, quiero mostrar el informe del veedor, me refiero a don Patricio Jamarne, sobre la reorganización de Enjoy, centrándome principalmente en las boletas de garantías que tienen que entregar las compañías, para ahondar con Francisco Rivera en lo que usted, señor Presidente, acaba de preguntar sobre las garantías.

En la imagen se puede apreciar el informe que presentó el veedor Patricio Jamarne, quien, según entiendo, estaría citado para la próxima sesión de la comisión. En este informe se hace referencia a las boletas de garantías y las pólizas de garantía que tiene la compañía, que está bajo este convenio de acuerdo y de resolución judicial.

Entonces, se señala (en el informe) que es del caso que durante el mes de julio, y autorizado de conformidad a lo dispuesto en el artículo 74 de la ley N° 20.720, se procedió a la renovación de las boletas y pólizas de garantía -aquí están los dos elementos cruciales- respecto de las distintas concesiones adjudicadas, para lo cual fue necesario que la empresa deudora haya concurrido con las boletas de garantías respectivas a este proceso. Agrega que estas boletas entregadas por el grupo Enjoy S.A. a sus filiales, es decir, a cada uno de sus casinos que participan en estas licitaciones, se encontraban garantizadas con depósitos a plazo o en prenda, otorgados a la proponente, y, además, se constituyen a fianza y deudora solidaria a favor de los bancos y compañías de seguros que otorgan las boletas y pólizas de garantías a favor de las empresas filiales de Enjoy.

Esa es la suerte de resumen que emite el veedor y, después, pasa a otro tema.

Entonces, señor Presidente, ¿existe el riesgo de la compañía, dado que están presentadas estas boletas y apoyada o en garantía con depósitos a plazos, ya sea la boleta de garantía o póliza, de que se afecte el posible desempeño de la compañía y, adicionalmente, a los municipios donde trabajan estos casinos?

Esa es la pregunta respecto de lo mismo que acabo de presentar del informe de reorganización judicial.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Francisco Rivera.

El señor **RIVERA** (vía telemática).- Señor Presidente, la renovación de estas boletas están garantizadas con depósitos a plazo, es decir, quien proveyó las boletas, en este caso, los bancos, lo que dijeron fue: "Mire, yo estoy dispuesto a renovarles las boletas, pero usted déjeme en garantía o déjeme acá separado de cualquier

cosa, comprometidos estos depósitos a plazo y, en el caso específico de la fianza y la codeuda solidaria de ciertas filiales.”.

Por lo tanto, desde el punto de vista del beneficiario, ya sean los municipios o la Superintendencia de Casinos de Juego, desde la perspectiva de la fortaleza de la boleta de la garantía de la póliza de seguro, están resguardadas por el perfil de los bancos; o sea, los bancos están detrás. Lo que hicieron fue decir al señor Enjoy: “Mire, sabe, estoy dispuesto a renovarle las boletas, pero usted tiene que dejarme estos activos -los depósitos a plazo; eso es un activo de Enjoy-, debe dejarme estos depósitos a plazo separados, no me los puede comprometer.”.

Desde ese punto de vista, no veo un deterioro en términos de los resguardos que deban tener en este caso los municipios o la Superintendencia de Casinos de Juego por las licitaciones adjudicadas, porque estas garantías están comprometidas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor José Olivares.

El señor **OLIVARES** (vía telemática).- Señor Presidente, por su intermedio, en otras palabras, si la compañía dejase de cumplir en un proceso de licitación, lo único que hace esta boleta o esta póliza, indistintamente a quien se la ha solicitado, es que estén respaldados y paguen automáticamente al municipio, en caso de ejecución de esta boleta.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Francisco Rivera.

El señor **RIVERA** (vía telemática).- Señor Presidente, por su intermedio, sí, correcto.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- ¿No hay un tiempo mayor y una negociación, en el caso de las pólizas, con las compañías de seguros, que deben calificar el riesgo, el daño y todo un proceso que hace más lento, más difícil o más riesgoso el cobro de la póliza de seguro respecto de una boleta de garantía a la vista, como eran las que se exigían en el caso de las boletas de garantía?

El señor **RIVERA** (vía telemática).- Señor Presidente, en el caso específico de la póliza de garantía, efectivamente hubo una evaluación de crédito y, probablemente -lo desconozco-, la compañía de seguros también puede reasegurar este riesgo. Por ejemplo, tenemos la compañía de seguros A, que provee esta póliza de garantía, y perfectamente esta compañía A puede darse vuelta e ir a una compañía de seguros internacional y reasegurar el riesgo, en este caso, de la garantía.

En términos de la ejecución, desconozco los detalles establecidos en la póliza, evaluaría el riesgo que, en este caso, tiene la compañía de seguros. Me enfocaría en evaluar esa posición y el detalle de lo que está contenido en la póliza para dar con mayor precisión ese punto.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Para que los diputados o las diputadas realicen consultas, ofrezco la palabra.

El señor **REBOLLEDO** (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, al parecer, no hay consultas.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- En definitiva, don Francisco Rivera, todo depende de la evaluación de la solidez de la compañía de seguros que está detrás.

El señor **RIVERA** (vía telemática).- Sí, correcto, de lo que está establecido en la póliza específica respecto de la ejecución del pago.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Creo que ese punto debe quedar claro para consultarlo más adelante. A lo mejor, hacer la consulta, especialmente sobre las características de la nueva póliza de seguro, a la compañía de seguros y lo que nos pueda decir la superintendencia al respecto.

El señor **OLIVARES** (vía telemática).- Señor Presidente, creo que si está invitado a la próxima sesión el veedor de Casinos Enjoy, es válido el comentario sobre la póliza, porque, a fin de cuentas, él redactó el informe que tenemos a la vista.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Me parece.

Ofrezco la palabra.

Ofrezco la palabra.

Agradezco la valiosa información entregada por los señores José Olivares y Francisco Rivera.

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

-Se levantó la sesión a las 10.00 horas.

ALEJANDRO ZAMORA RODRÍGUEZ,
Redactor
Jefe Taquígrafos Comisiones